

2018年12月26日

证券分析师 陈显帆  
执业证号: S0600515090001  
021-60199769

证券分析师 倪正洋  
执业证号: S0600518070003  
021-60199793

证券分析师 周佳莹  
执业证号: S0600518090001  
021-60199793

证券分析师 周佳莹  
执业证号: S0600518090001  
021-60199793  
zhoujy@dwzq.com.cn

## 隆鑫通用点评：收购军工核心配套企业，进一步落实“一体两翼”发展战略 买入（维持）

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	10,572	11,524	12,676	14,070
同比（%）	24.6%	9.0%	10.0%	11.0%
归母净利润（百万元）	965	977	1,056	1,182
同比（%）	11.4%	1.3%	8.1%	11.9%
每股收益（元/股）	0.47	0.48	0.51	0.58
P/E（倍）	8.90	8.78	8.13	7.26

### 事件

公司发布公告，2018年12月25日与交易各方签署了《关于对遵义金业机械铸造有限公司增资及股权转让框架协议》，拟向标的公司现金增资持有10%股权，并于增资完成后向转让方支付现金收购其合计持有的增资后标的公司56%股权。本次交易完成后，上市公司将持有标的公司66%股权。公司将于2019年1月2日前回复上交所关于此次交易的问询函，相关细节将持续关注。

### 点评

#### 1、收购军工核心配套企业，同时绑定核心人员利益

此次交易的标的公司金业机械拥有军工四证，目前主要产品为航空航天特种装备关键系列零部件，航空航天发射及武器装备重要系列零部件已通过军方及相关单位评审，预计将于2019年进行批量生产，同时，高铁相关配套零部件产品已经完成小批生产评审，预计将于2019年开始供货；核电相关配套零部件产品处于样件评审阶段。目前苏黎持有标的公司61%股权，为实际控制人。

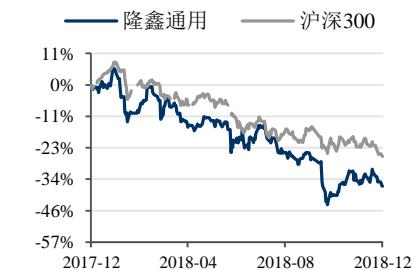
#### 2、标的公司将与上市公司形成协同，进一步落实“一体两翼”发展战略

公司实施“一体两翼”的发展战略，其中，“一体”是指公司布局摩托车、发动机及发电机组三大主营业务，保持业内“数一数二”的地位；“两翼”是指公司布局“航空装备制造”与“新能源汽车及汽车零部件”等新兴产业。通过本次交易，标志着上市公司正式涉足规模化军工业务领域，有利于公司进一步落实“一体两翼”的发展战略，构建航空航天装备业务平台，进一步强化公司的军民融合发展能力，完善公司产品结构，不断促进公司可持续发展。

■ **盈利预测与投资评级：**公司积极实施“一体两翼”战略，传统主业成为业绩牢固支撑，2018年新兴业务逐渐贡献业绩增量。预计公司2018-2020年归母净利润9.77亿元、10.56亿元、11.82亿元，EPS 0.46、0.50、0.56元，对应PE为9倍、8倍、7倍；若考虑此次交易完成，按照业绩承诺，2018-2020年备考归母净利润为10.03亿元、10.92亿元、12.32亿元，EPS为0.48、0.51、0.58元，对应PE为9倍、8倍、7倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**本次交易涉及的军工事项审查需经国家国防科技工业管理部门审核通过，存在不确定性；无人机市场推广不及预期，通航市场推广不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.17
一年最低/最高价	3.61/7.06
市净率(倍)	1.39
流通A股市值(百万元)	8482.43

### 基础数据

每股净资产(元)	3.00
资产负债率(%)	40.04
总股本(百万股)	2053.54
流通A股(百万股)	2034.16

### 相关研究

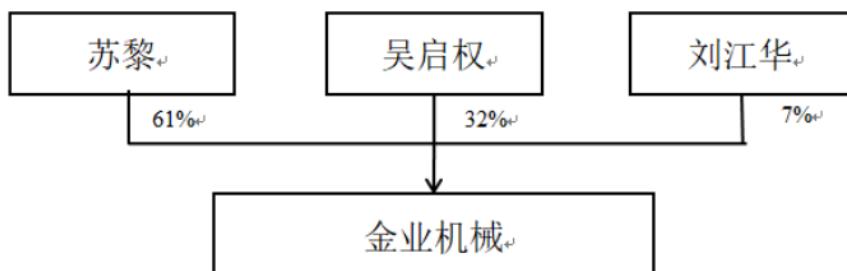
- 1、《隆鑫通用(603766)：无人机业务顺利推进，看好公司无人机业务发展前景》2018-10-30
- 2、《隆鑫通用(603766)：传统主业牢固支撑，新业务增速喜人》2018-08-19
- 3、《隆鑫通用(603766)：回购公司2-3亿元股份，彰显信心》2018-06-22

## 点评

### 1、收购军工核心配套企业，同时绑定核心人员利益

此次交易的标的公司金业机械拥有军工四证，目前主要产品为航空航天特种装备关键系列零部件，航空航天发射及武器装备重要系列零部件已通过军方及相关单位评审，预计将于 2019 年进行批量生产，同时，高铁相关配套零部件产品已经完成小批生产评审，预计将于 2019 年开始供货；核电相关配套零部件产品处于样件评审阶段。目前苏黎持有标的公司 61% 股权，为实际控制人。

图 1：标的公司股权结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2018 年前三季度，金业机械实现营业收入 6351 万元，净利润 2675 万元，净利润率达 42%，2018-2020 年承诺净利润不低于 4000 万元、5500 万元、7500 万元，各方初步商定的标的公司总估值为 6 亿元，首先上市公司以 6667 万元对标的公司增资并取得 10% 的股权，增资完成后上市公司以 3.73 亿元现金受让标的公司 56% 的股权，交易完成后上市公司将持有标的公司 66% 股权。

表 1：交易完成后标的公司股权结构

序号	股东姓名/名称	持股比例
1	隆鑫通用动力股份有限公司	66%
2	苏黎	29%
3	刘江华	5%

合计	100%
----	------

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

我们认为，从拥有军工四证可以看出，标的公司是非常核心的军工配套企业，并且盈利能力强（2018前三季度净利率达42%），主要产品处于放量前夕，同时绑定了标的公司核心人员利益。因此我们看好金业机械长期发展前景，收购完成后，金业机械将成为上市公司重要的业绩增长点。

## 2、标的公司将与上市公司形成协同，进一步落实“一体两翼”发展战略

公司实施“一体两翼”的发展战略，其中，“一体”是指公司布局摩托车、发动机及发电机组三大主营业务，保持业内“数一数二”的地位；“两翼”是指公司布局“航空装备制造”与“新能源汽车及汽车零部件”等新兴产业。通过本次交易，标志着上市公司正式涉足规模化军工业务领域，有利用公司进一步落实“一体两翼”的发展战略，构建航空航天装备业务平台，进一步强化公司的军民融合发展能力完善公司产品结构，不断促进公司可持续发展。

对于标的公司，上市公司拥有有色金属铸造、精密机械加工领域的轻量化零部件产品研发、规模化生产、质量控制体系和精益化管理优势。标的公司在有色金属轻量化零部件产品领域，可借助本次交易与上市公司形成优势互补和业务协同，形成标的公司在特种材料（黑色金属和有色金属）方面完善的制造加工能力，进一步提升标的公司的竞争优势并扩大经营规模。同时，标的公司目前正处于快速发展阶段，通过与上市公司的管理协同，可以有效提高标的公司的运营管理效率，以及人才梯队建设能力，有利于标的公司的可持续发展。

- **盈利预测与投资评级：**公司积极实施“一体两翼”战略，传统主业成为业绩牢固支撑，2018年新兴业务逐渐贡献业绩增量。预计公司2018-2020年归母净利润9.77亿元、10.56亿元、11.82亿元，EPS0.46、0.50、0.56元，对应PE为9倍、8倍、7倍；若考虑此次交易完成，按照业绩承诺，2018-2020年备考归母净利润为10.03亿元、10.92亿元、12.32亿元，EPS为0.48、0.51、0.58元，对应PE为9倍、8倍、7倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**本次交易涉及的军工事项审查需经国家国防科技工业管理部门审核通过，存在不确定性；无人机市场推广不及预期，通航市场推广不及预期。

## 隆鑫通用三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>5,126</b>	<b>4,240</b>	<b>7,124</b>	<b>6,211</b>	<b>营业收入</b>	<b>10,572</b>	<b>11,524</b>	<b>12,676</b>	<b>14,070</b>
现金	1,724	1,309	3,152	2,652	减:营业成本	8,546	7,600	8,522	9,161
应收账款	1,734	1,388	2,046	1,766	营业税金及附加	70	88	87	104
存货	629	381	752	466	营业费用	244	1,771	1,983	2,421
其他流动资产	1,039	1,162	1,175	1,327	管理费用	589	847	761	854
<b>非流动资产</b>	<b>6,254</b>	<b>6,253</b>	<b>6,273</b>	<b>6,324</b>	财务费用	99	122	129	143
长期股权投资	28	34	40	46	资产减值损失	16	0	0	0
固定资产	2,593	2,552	2,512	2,479	加:投资净收益	20	52	60	38
在建工程	327	289	264	249	其他收益	49	21	28	34
无形资产	778	850	928	1,020	<b>营业利润</b>	<b>1,236</b>	<b>1,168</b>	<b>1,283</b>	<b>1,459</b>
其他非流动资产	2,528	2,528	2,529	2,529	加:营业外净收支	6	58	51	43
<b>资产总计</b>	<b>11,380</b>	<b>10,492</b>	<b>13,398</b>	<b>12,534</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,242</b>	<b>1,226</b>	<b>1,333</b>	<b>1,502</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,839</b>	<b>2,616</b>	<b>4,540</b>	<b>3,097</b>	减:所得税费用	181	174	188	214
短期借款	54	54	54	54	少数股东损益	96	75	90	106
应付账款	1,709	973	2,035	1,199	<b>归属母公司净利润</b>	<b>965</b>	<b>977</b>	<b>1,056</b>	<b>1,182</b>
其他流动负债	2,076	1,589	2,451	1,845	EBIT	1,200	1,187	1,272	1,419
<b>非流动负债</b>	<b>313</b>	<b>295</b>	<b>276</b>	<b>258</b>	EBITDA	1,499	1,446	1,552	1,723
长期借款	93	74	56	37					
其他非流动负债	220	220	220	220	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,153</b>	<b>2,910</b>	<b>4,816</b>	<b>3,355</b>	每股收益(元)	0.47	0.48	0.51	0.58
少数股东权益	602	677	767	872	每股净资产(元)	3.23	3.36	3.81	4.04
归属母公司股东权益	6,625	6,905	7,815	8,306	发行在外股份(百万股)	2113	2054	2054	2054
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,380</b>	<b>10,492</b>	<b>13,398</b>	<b>12,534</b>	ROIC(%)	14.7%	14.1%	13.5%	14.2%
					ROE(%)	14.7%	13.9%	13.4%	14.0%
					毛利率(%)	19.2%	34.1%	32.8%	34.9%
					销售净利率(%)	9.1%	8.5%	8.3%	8.4%
					资产负债率(%)	36.5%	27.7%	35.9%	26.8%
					收入增长率(%)	24.6%	9.0%	10.0%	11.0%
					净利润增长率(%)	11.4%	1.3%	8.1%	11.9%
					P/E	8.90	8.79	8.13	7.26
					P/B	1.30	1.24	1.10	1.03
					EV/EBITDA	5.19	5.71	4.18	4.11

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>